

学校编码: 10384 分类号__密级__
学号: 29020121152061 UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

风险投资对战略性新兴产业影响的研究

A Research of Venture Capital's Influence on
Strategic Emerging Industry

贺雄松

指导教师姓名: 刘龙政 副教授

专 业 名 称: 产业经济学

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席:

评 阅 人:

2015 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为()课题(组)的研究成果，获得()课题(组)经费或实验室的资助，在()实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ）1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ）2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

风险投资对战略性新兴产业的影响机制是什么？会对其治理结构和企业绩效哪些指标产生怎样的影响？风险投资对战略性新兴产业和传统产业的影响是否会有不同？本文从这三个方面研究了风险投资对战略性新兴产业的影响。

风险投资机构与融资企业的关系可以看成一系列生产要素与另一系列生产要素的在分割后相互融合形成产品契约的过程。风险投资机构与融资企业通过契约形成“组合体”，扩大了彼此的企业边界，通过降低交易费用，可以将彼此的生产要素内部化。融资企业治理结构的完善以及风险投资企业与融资企业间生产要素的高度匹配都可以降低“组合体”交易费用。因此风险投资会影响企业治理结构并提高其经营绩效。

为了验证上述分析，本文实证研究了风险投资对战略性新兴产业公司治理和企业绩效的影响，并且对比分析了风险投资对战略性新兴产业和传统产业的影响。结论如下：（1）风险投资对公司治理结构有显著的帮助。风险投资能促进董事席位及高管人数的增加等。（2）风险投资能促进企业的经营绩效。风险投资额占 IPO 的比重和风险资本投资时长对总资产周转率有促进作用，风险资本对企业负债有挤出效应，通过数据分析得知，风险投资机构能为企业获得较低的借贷资金，降低企业的融资成本。风险投资机构数对资产负债率有促进作用，风险投资额占 IPO 的比重对托宾 Q 值有抑制作用等。（3）风险投资对传统产业的影响不同于对战略性新兴产业的影响。风险资本投资时长对传统产业公司董事人数有抑制作用，风险投资额占 IPO 募集资金的比例可以促进传统产业的两权分离，而对战略性新兴产业的影响并不显著，风险资本投资时长，风险投资额占 IPO 募集资金的比重对传统产业总资产周转率促进并不明显，风险投资时长对净资产收益率有轻微的抑制作用。

关键词：风险投资；战略性新兴产业；治理结构

Abstract

How to explain venture capital's influence on strategic emerging industry? What's the influence will be? What's the difference of effects on strategic emerging industry compared to traditional industry? These are what this paper will answer.

The relationship of venture capital and financier can be regarded as the integration of one series of production factors with one another. They become a combination via various contracts, which expand their firm boundary. By reducing transaction cost, they can regard partner's production factors as their own. A better governance structure and the complementarity between venture capital and financier can both reduce transaction cost. This is how venture capital influence strategic emerging industry's governance structure and operational performance.

In order to verify the deduction above, we made empirical researches. We can come to the conclusions below. Firstly, venture capital can perfect financing enterprises' administration, it can lead to bigger board and more senior executives. Secondly, venture capital can improve financing enterprises' performance, the higher the ratio of venture capital to the capital of IPO and the longer time of venture investment, the higher value of asset turnover will be. We also found venture capital have crowding-out effect on debts. We can deduce that venture capital can help enterprises lower financial cost. Meanwhile, the number of venture capital organizations has positive correlation with financing enterprises' debts, the ratio of venture capital to the capital of IPO will restrain Tobin's Q ratio. Thirdly, our comparative study find that, in traditional industries, venture capital's length of time will restrain the scale of board, the ratio of venture capital to the capital of IPO will promote two powers separate, this promotion doesn't exist in strategic emerging industry, we also find venture

capital's length of time and the ratio of venture capital to the capital of IPO won't promote the asset turnover of traditional industries, and venture capital's length of time will slightly restrain ROE.

Key Words: Venture Capital; Strategic Emerging Industry; Governance Structure

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景及意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	4
第二节 主要内容及结构安排	5
第三节 创新点与不足之处	5
一、创新点	5
二、不足之处	7
第二章 文献综述	8
第一节 风险投资的模式、影响因素及作用	8
第二节 风险投资与技术创新的关系	11
第三节 风险投资与企业治理结构的关系	13
第四节 风险投资与企业绩效的关系	13
第五节 本章小结	14
第三章 风险投资对战略性新兴产业的影响机制	15
第一节 相关概念	15
一、战略性新兴产业的定义及特征	15
二、风险投资的定义及特征	16
第二节 风险投资对战略性新兴产业的影响机制	18
第三节 风险投资对治理结构影响机制的具体分析	20
一、风险投资影响治理结构的动因	20
二、风险投资影响治理结构的方式	21
第四节 风险投资对经营绩效影响机制的具体分析	22
一、优化融资企业管理流程，降低 M_1	22
二、减少融资方和风投机构的交易费用，降低 M_2	22

三、作为生产要素整合中介，降低 M_3	23
第五节 本章小结	24
第四章 风险投资对战略性新兴产业影响的实证分析	25
第一节 样本选取	25
第二节 变量说明	26
第三节 风险投资对治理结构影响的实证分析	29
一、模型设计.....	29
二、描述性统计.....	30
三、风险投资对战略性新兴产业治理结构影响的实证分析.....	32
四、战略性新兴产业与传统产业对比的实证分析.....	34
第四节 风险投资对经营绩效影响的实证分析	36
一、模型设计.....	36
二、描述性统计.....	36
三、风险投资对战略性新兴产业经营绩效影响的实证分析.....	37
四、战略性新兴产业与传统产业对比的实证分析.....	40
第五节 本章小结	41
第五章 结论与政策建议.....	43
第一节 研究结论	43
第二节 政策建议	46
参考文献	54
攻读硕士学位期间学术研究	58
致谢.....	59

Contents

Chapter 1 Introductions.....	1
Subchapter 1 Background and Significance.....	1
Section 1 Background.....	1
Section 2 Significance.....	4
Subchapter 2 Framework and Contents.....	5
Subchapter 2 Innovations and Weakness.....	5
Section 1 Inovations.....	5
Section 2 Weakness	7
Chapter 2: Literature	8
Subchapter 1 Pattern, Influence Factors and Functions of Venture Capital.....	8
Subchapter 2 Venture Capital's Influence on Technical Innovation.....	11
Subchapter 3 Venture Capital's Influence on Governance Structure	13
Subchapter 4 Venture Capital's Influence on Enterprise Performance.....	13
Subchapter 5 Chapter Summary.....	14
Chapter 3 The Mechanism of Venture Capital's Influence on Strategic Emerging Industry	15
Subchapter 1 Conceptions.....	15
Section 1 Definition and Characteristics of Strategic Emerging Industry.....	15
Section 2 Definition and Characteristics of Venture Capital.....	16
Subchapter 2 Venture Capital's Influence on Strategic Emerging Industry..	18
Subchapter 3 Venture Capital's Influence on Governance Structure.....	20
Section 1 Causes of Why Venture Capital Influence Governance Structure.....	20
Section 2 Methods of How Venture Capital Influence Governance Structure..	21
Subchapter 4 Venture Capital's Influence on Enterprise Performance	22
Section 1 Optimize Management.....	22

Section 2 Reduce Transaction Cost Between Venture Capital and Financer	22
Section 3 Integrate Production Factors	23
Subchapter 5 Chapter Summary.....	24
Chapter 4 Empirical Results and Analysis.....	25
Subchapter 1 Sample Source	25
Subchapter 2 Variable Declaration	26
Subchapter 3 Empirical Analysis of Venture Capital's Influence on Governance Structure	29
Section 1 Model Design.....	29
Section 2 Descriptive Statistics.....	30
Section 3 The Infulence of Venture Capital on Governance Structure	32
Section 4 Contrastive Research	34
Subchapter 4 Empirical Analysis of Venture Capital's Influence on Enterprise Performance	36
Section 1 Model Design.....	36
Section 2 Descriptive Statistics.....	36
Section 3 The Infulence of Venture Capital on Enterprise Performance.....	37
Section 4 Contrastive Research	40
Subchapter 5 Chapter Summary.....	41
Chapter 5 Conclusion and Policy Suggestions	43
Subchapter 1 Conclusion.....	43
Subchapter 2 Policy Suggestions	46
Reference	54
Academic Achievements.....	58
Acknowledgements	59

第一章 绪论

第一节 研究背景及意义

一、研究背景

2008 年国际金融危机以后，世界各国积极调整产业布局，以日本和美国为例，美国推动了一系列的经济复苏计划，制定《2009 年美国复苏和再投资法案》，并拿出 7870 亿美元，重点支持新能源领域。此外，美国通过“绿色复兴计划”重点推动低碳经济等产业的发展。日本也大力发展新兴产业，以商业航天，信息技术应用，新能源汽车，低碳产业，医疗与护理，新能源，信息通讯，节能环保，生物工程，海洋开发为主，通过信息技术发展战略、新经济刺激计划、新成长战略、新国家能源战略等落实相关政策，具体情况如表 1 所示。

表 1 世界各国新兴产业发展规划对比

国家	产业布局	相关举措
美国	新能源，干细胞，航空航天，太空探索，宽带网络，医疗保健，节能环保，信息网络，生物医药	新能源法案、解禁干细胞研究、绿色复兴计划、2009 年美国复苏和再投资法案、美国清洁能源安全法案、创新战略
英国	电动汽车，混合燃料车，数字经济、低碳经济，生物，先进制造，通信	数字英国、低碳转型计划、可再生能源战略、低碳工业战略、低碳交通战略、新兴技术和产业战略
日本	商业航天，信息技术应用，新能源汽车，低碳产业，医疗与护理，新能源，信息通讯，节能环保，生物工程，海洋开发	信息技术发展战略、新经济刺激计划、新成长战略、新国家能源战略
韩国	绿色产业，尖端产业融合，高附加值服务	新增长动力规划及发展战略，国家信息化基本计划、低碳绿色增长基本法、新增长动力规划及发展战略
德国	电动汽车，新型能源	锂电池产业化生产计划

印度	核能，信息，生物科技	核能发展计划、生物技术产业伙伴计划、中小企业创新研究计划、国家生物技术发展战略
巴西	节能低碳，新能源，电动汽车	科技创新行动计划、Proinfa 立法、安格拉 1 号、安格拉 2 号
法国	能源，汽车，航空和防务	规划建立 200 亿欧元“战略投资基金”

资料来源：王勇.战略性新兴产业简述[M].北京:世界图书出版公司,2010:12.胡剑波，倪瑛，魏涛，王彬.促进我国战略性新兴产业发展的财税政策研究[J].工业技术经济,2013(2).宋丽思.战略性新兴产业发展的国际趋势分析[J].科技创新与生产力，2013,(1). 辜胜阻，马军伟，高梅.战略性新兴产业发展亟需完善股权投融资链[J].中国科技论坛,2014(10).

我国抓住历史机遇，2009 年，温家宝总理在科技界大会上首次提出战略性新兴产业。之后，国务院提出大力发展战略性新兴产业，并定义：“战略性新兴产业是以重大技术突破和重大发展需求为基础，对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用，知识技术密集、物质资源消耗少、成长潜力大、综合效益好的新兴产业”。2010 年 10 月 10 日，国务院正式颁布《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，战略性新兴产业发展正式上升到国家层面的高度。

新兴产业的发展离不开宏观政策的支持，也离不开资本市场的推动，美国高科技产业的发展历史显示，风险投资是新兴产业发展的关键因素^[2]。美国新兴产业和金融市场建立了完整的机制，可以快速发现优秀企业并通过股权投资推动企业发展，在风险投资的推动下，美国新兴产业迅猛发展。战略性新兴产业大都是中小企业，他们的产品和市场并不确定，而且他们需要大量的前期资本，因为还没有成熟的商业模式，他们不能产生稳定的现金流，也没有资产可供抵押，因此很难在传统金融平台获得资金，在这种情况下，风险投资应运而生。

风险投资一般采用基金的方式运作。经过多年的发展，我国风险投资行业已经初具规模。从 2004 年到 2014 年，投资金额从 222 亿元增长到了 2046 亿元，增长近 10 倍，投资案例数从 278 个增长到 1360 个，增长 5 倍多。如

图 1 所示。

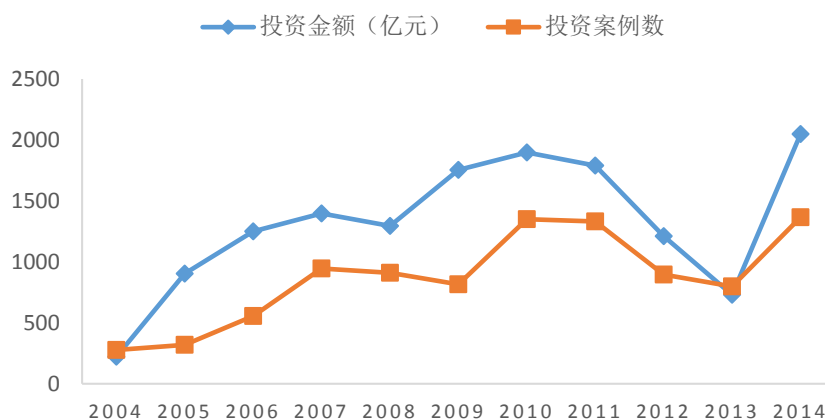


图 1 2004-2014 年风险投资金额及投资案例数

数据来源: Wind 数据库

行业的发展离不开优秀风险投资企业的带动,最新数据显示,我国已经涌现出来一大批优秀的风险投资机构,根据投资金额进行统计,排名靠前的有淡马锡, N/A, 阿里资本, 腾讯基金等。

表 2 2014 年中国风险投资机构投资金额排名

排名	机构名称	投资金额 (亿元)	投资数量
1	淡马锡	374.6	7
2	N/A	184.72	251
3	阿里资本	147.74	12
4	腾讯基金	88.69	17
5	浦东科投	42.62	1
6	荷兰汇盈	40.11	1
7	数字天空技术	33.16	6
8	老虎基金	30.63	7
9	IDG 资本	29.96	60
10	红杉中国	27.95	55
11	合众集团	27.7	1
12	华平投资	26.07	5
13	中信产业基金	25.52	3
14	云锋基金	25.36	4
15	KKR	24.66	1

资料来源: wind 数据库

风险投资对我国战略性新兴产业的发展有重大的促进作用。但是,这方面的理论和实证研究比较欠缺,为了进一步揭示风险投资对战略性新兴产业的影响,本文从交易费用的角度研究了他们的关系,并运用上市公司的数据进行实证验证,同时,本文对比研究了风险投资对战略性新兴产业和传统产业的不同影响。

二、研究意义

研究风险投资对战略性新兴产业的文章比较少,本文的研究弥补了相关领域的空白,而且为以后的研究者提供了参考。下面从三个方面阐述本文研究的意义。

第一,提供新的理论研究视角。以往研究风险投资对企业影响的文章大都从委托代理理论的角度进行分析,委托代理理论以个体为研究出发点在理论解释上有一定局限性,本文从交易费用的角度进行分析,研究了风险投资对治理结构和经营绩效的影响,为以后的研究提供了新的视角。

第二,弥补了风险投资对战略性新兴产业影响实证方面的部分空白。研究风险投资对战略性新兴产业的影响的实证文章不多。战略性新兴产业概念提出时间较迟,我国并未有战略性新兴产业的宏观统计数据库,很难用宏观数据研究。在微观方面,大都研究高技术产业,战略性新兴产业和高技术产业在定义和概念上都有较大的区别,该类研究成果不宜直接套用到战略性新兴产业上。本文用微观数据研究了风险投资对战略性新兴产业治理结构和经营绩效的影响,并对比分析了风险投资对战略性新兴产业和传统产业的影响,弥补了相关领域的空白。

第三,为促进战略性新兴产业和风险投资行业提供理论参考。虽然我国风险投资行业发展迅速,但是我国风险投资行业的发展起步较晚,各方面的制度仍然不完善,行业行为投机化和发展泡沫化等问题严重^[82],这些不仅会制约行业的发展,也会影响我国金融系统的健全和完善。研究风险投资对

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库